



KOMENTÁŘ

2. června 2017, 22. týden

Klíčové události a ukazatele

- CZ - Hrubý domácí produkt v 1. čtvrtletí podle zpřesněného odhadu vzrostl o 1,3 % k/k a o 2,9 % r/r
- EZ - Spotřebitelské ceny v květnu podle předběžného odhadu vzrostly o 1,4 % r/r
- US - Jádrový deflátor výdajů na osobní spotřebu PCE v dubnu zvolnil na 1,5 % r/r
- US - Míra nezaměstnanosti v květnu poklesla na 4,3 %

Očekávané události a ukazatele v příštím týdnu

- CZ - Průměrná mzda (1. čtvrtletí), Index spotřebitelských cen (květen)
- EZ - Zasedání Evropské centrální banky
- PL - Zasedání Polské centrální banky
- US - Index aktivity ISM v sektoru služeb (květen)

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	26,48	26,53	26,31	26,34	0,14	-0,52%
USD/CZK	23,65	23,87	23,39	23,37	0,28	-1,20%
PLN/CZK	6,321	6,351	6,262	6,290	0,03	-0,49%
GBP/CZK	30,30	30,61	30,06	30,18	0,12	-0,41%
EUR/PLN	4,182	4,203	4,166	4,192	-0,01	0,25%
EUR/USD	1,1168	1,1256	1,1108	1,1256	-0,01	0,78%
EUR/HUF	307,32	308,75	306,72	308,17	-0,85	0,28%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	26,34	26,50	26,00	26,00	25,70
USD/CZK	23,37	24,09	23,64	23,21	22,74
PLN/CZK	6,29	6,31	6,27	6,27	6,27
EUR/USD	1,126	1,10	1,10	1,12	1,13

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	0,16	0,22	0,31	0,39	0,48
LIBOR USD	0,1400	0,1735	0,2606	0,3853	0,6841
EURIBOR	0,034	0,005	0,053	0,138	0,277

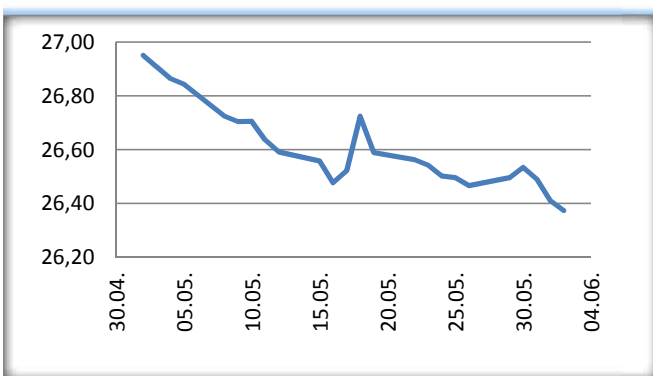
Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	29.6.	0,05	0,05	0,05	0,25
ECB	8.6.	0,00	0,00	0,00	0,00
FED	14.6.	1,00	1,00	1,25	1,50

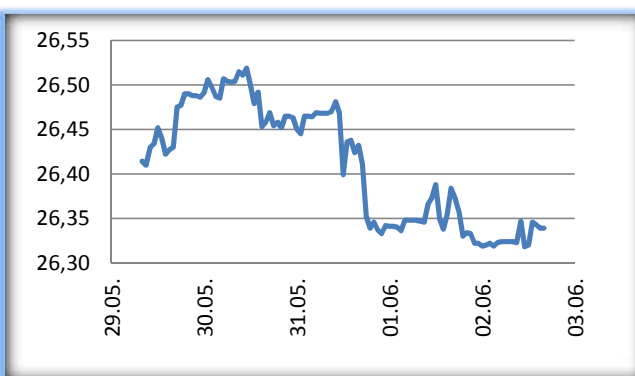
Vývoj EUR/CZK

- **Koruna v tomto týdnu vůči euru mírně posílila a opět o něco vylepšila svoje post intervenční maxima.** Zatímco v úterý dopoledne se pohybovala lehce pod hladinou 26,50 CZK/EUR, tak ve čtvrtek odpoledne se nacházela těsně nad úrovní 26,30 CZK/EUR (nejnižší hodnota od dubnového ukončení kurzového závazku ČNB).
- Na rovinu je třeba říci, že o důvodech posílení koruny můžeme spekulovat, ale zřejmou příčinu neznáme. Za silnější korunou tak v tomto týdnu stála pravděpodobně kombinace několika faktorů. V první řadě řada investorů stále drží dlouhé pozice v korunových aktivech, když po ukončení kurzového závazku ČNB jen velmi malá část investorů korunové pozice uzavřela. Mezi další důvody může patřit pokračující příliv pozitivních dat z české ekonomiky, celkově pozitivní výhled na celý středoevropský region a výsledně i převládající optimismus na finančních trzích.
- V tomto týdnu jsme se dočkali i několika zajímavých statistik z domácí ekonomiky. Pokud vynechám plnění státního rozpočtu, které je i v letošním roce výrazně zkresleno tentokrát „nepřilivem“ peněz z EU, tak ve středu byl zveřejněn index PMI za květen a v pátek zpřesněný odhad HDP. Hodnota květnového PMI sice mírně poklesla na 56,4 bodu (v dubnu 57,5 bodu), ale i tak se nadále nachází vysoko nad předělovou hranicí 50 bodů. Velmi solidní výkonnost by si tak zpracovatelský průmysl měl udržet i ve 2. čtvrtletí. **Podle zpřesněného odhadu byl potvrzen růst HDP v 1. čtvrtletí letošního roku na 1,3 % k/k a 2,9 % r/r. K růstu HDP nejvíce přispěl zahraniční obchod, stabilní zůstala spotřeba domácností, zatímco investice po čtvrté v řadě přispěly negativně.** Tyto poměry se v nadcházejících čtvrtletích velmi pravděpodobně změní. Investice by měly k růstu HDP začít přispívat kladně, zatímco příspěvek zahraničního obchodu se sníží. Růst HDP o necelá 3 % zůstává pro letošní rok reálný.

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



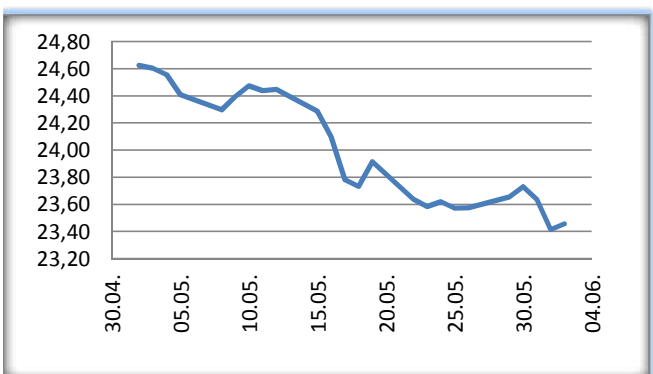
EUR/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj USD/CZK

- Koruna vůči dolaru v tomto týdnu posílila a v jeho druhé polovině několikrát testovala hladinu 23,40 CZK/USD. V pátek odpoledne pomohla slabší data z USA koruně k posílení pod zmíněných 23,40.
- V minulém týdnu jsem psal o tzv. Phillipsově křivce, tedy o vztahu mezi nezaměstnaností a inflací. Klíčovými daty v USA v tomto týdnu přitom byla právě inflace, konkrétně jádrový deflátor výdajů na osobní spotřebu PCE (v dubnu zpomalení na 1,5 %) a páteční data z pracovního trhu (pokles květnové nezaměstnanosti na 4,3 %, přírůstek pracovních míst jen o 138 tis.).
- Pro pochopení významu nezaměstnanosti a inflace je dobré udělat si odbočku a podívat se na tři hlavní cíle Americké centrální banky (Fed). **Fed by se měl svoji měnovou politikou starat o maximální udržitelnou míru zaměstnanosti, stabilní ceny a přiměřené dlouhodobé úrokové sazby.** Jaká je realita? Situace na pracovním trhu je z pohledu nezaměstnanosti velmi příznivá. Zatímco Fed odhaduje její přirozenou na 4,7 %, tak květnová míra nezaměstnanosti činila již jen 4,3 %. Růst cen je možné považovat za stabilní, avšak nachází se pod 2 % (jádrová inflace PCE i jádrový CPI). Dlouhodobé úrokové sazby lze hodnotit jako přiměřené. Hlavní problém, který Fed řeší je, že ačkoliv je nezaměstnanost nízká, tak inflace se ne a ne udržitelně dostat na 2 %. Přičemž platí, že na straně nabídky je inflace tlačena dolů relativně levnými komoditami, silnou konkurencí i silnějším dolarem a na straně poptávky růst reálných mezd není natolik silný, aby podnítl výraznější inflační tlaky. Naopak s ohledem na mírné zvýšení inflace na začátku letošního roku dokonce růst reálných mezd zamířil k nule. **V kombinaci s odkladem Trumpovy fiskální expanze je to podle mě argument k tomu, že Fed na červnovém zasedání sazby nezvýší.**

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



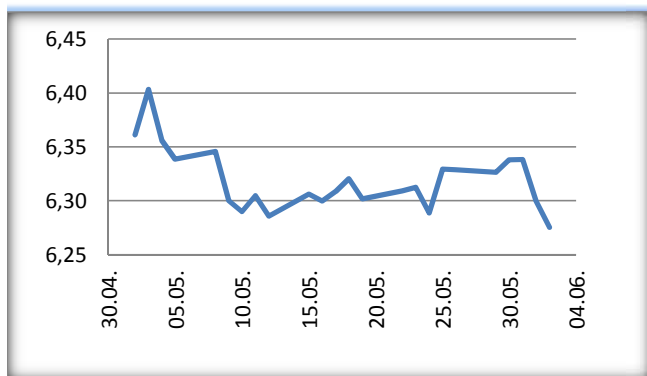
USD/CZK - vývoj za poslední týden



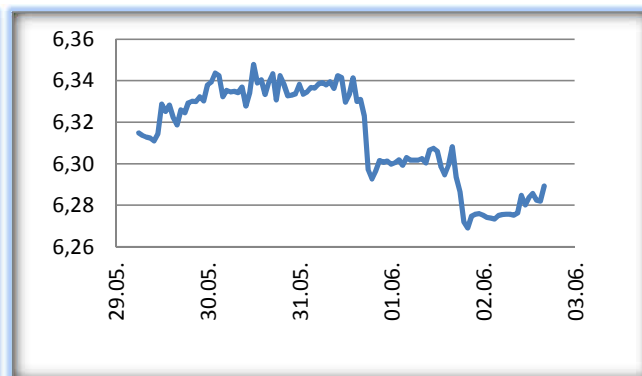
Vývoj PLN/CZK

- Koruna v tomto týdnu vůči polskému zlotému posílila. O žádné výraznější posílení se sice nejednalo, ale stačilo k tomu, aby se v závěru týdne obchodovalo pod a nikoliv nad hladinou 6,30 CZK/PLN.
- **Inflace, respektive nenaplnění inflačního cíle, není jen problémem v USA a v eurozóně, ale v podstatě v celém vyspělém světě. Výjimkou není ani Polsko, ačkoliv tamní centrální banka neklade na inflační cíl zdaleka tak silný důraz jako centrální banky v jiných zemích.** Každopádně slabší růst inflace v Polsku (podle předběžného odhadu v květnu +0,0 % m/m a + 1,9 % r/r) zůstává silným argumentem pro nezvyšování úrokových sazeb v letošním roce.
- Zatímco inflaci v Polsku lze hodnotit jako umírněnou, tak růst HDP v 1. čtvrtletí letošního roku ve výši 1,1 % k/k a 4,2 % r/r jako silný. Přesto však ani růst HDP přes 4 %, historicky nejnižší nezaměstnanost a z pohledu Polska velmi nízké úrokové sazby nestačí k tomu, aby se inflace udržitelně vrátila k inflačnímu cíli, tj. na 2,5 %.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



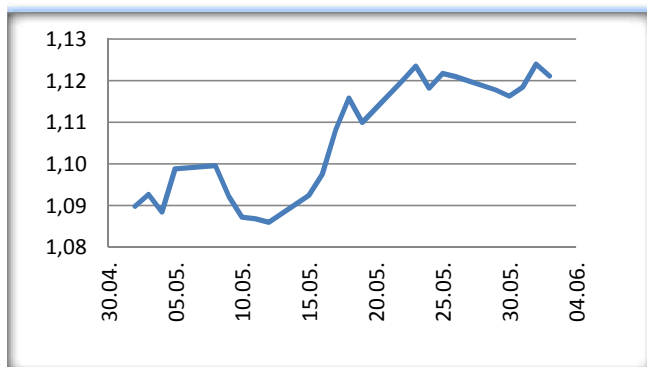
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



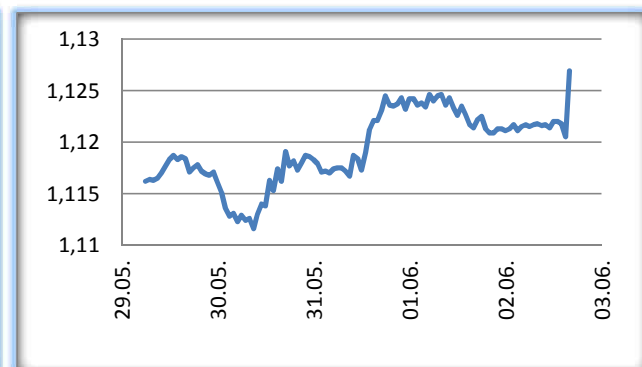
Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru sice euro zkraje týdne ztrácelo a dostalo se do blízkosti hladiny 1,11 USD/EUR, avšak v dalších dnech euro zamířilo zpět nad hladinu 1,12 USD/EUR a v pátek odpoledne se po slabších datech z USA euro přiblížilo na dohled úrovně 1,13.
- **Nepříliš úspěšný boj centrálních bank s nízkým růstem inflace pokračuje. Důkazem budiž předběžná inflační data z eurozóny.** Rychlejší růst inflace, který jsme viděli zkraje letošního roku, je zdá se minulostí. Podle předběžného odhadu eurostatu v květnu růst spotřebitelských cen zpomalil na 1,4 % (v dubnu 1,9 %) a růst jádrové inflace zpomalil na 1,0 % (v dubnu 1,2 %). Za zvolněním inflace stojí primárně energie, respektive zpomalení meziročního růstu jejich cen. Ačkoliv energie tvoří zhruba jen desetinu celkového cenového koše, tak jejich dopad na celkovou inflaci je významný a to i s ohledem na jejich volatilitu. Další důležitou informací je, že to v nadcházejících měsících to na nějaké vzednutí inflace příliš nevypadá. Zhoršení hospodářských vyhlídek v Číně nahrává tomu, že ceny komodit včetně ropy nemají příliš dalšího prostoru k růstu. Spíše naopak.
- A jádrová inflace zpět na 1 % se nebude příliš zamlouvat ani Evropské centrální bance (ECB), která zasedá již v příštím týdnu. Nedostatečný růst inflace ECB pravděpodobně využije jako hlavní argument proti dřívějšímu ukončení kvantitativního uvolňování (QE). **Otázkou tak není, zda ECB ve druhé polovině roku omezí QE, ale jaký objem aktiv v rámci programu QE bude ECB nakupovat v první polovině roku 2018.** A tím se dostáváme směrem k úrokovým sazbám. Na jejich zvýšení budeme letos čekat marně a i jejich zvýšení v roce 2018 není příliš pravděpodobné. Určitě ne v první polovině roku 2018. To vše se samozřejmě promítá i do vývoje na eurodolaru. Tržní očekávání ohledně utahování měnové politiky ECB jsou až příliš optimistická a až tento optimismus opadne, přestane euro vůči dolaru posilovat a pravděpodobně i mírně oslabí. Ne však natolik, aby opustilo výše 1,05 – 1,15 USD/EUR.

EUR/USD - vývoj za uplynulý měsíc



EUR/USD - vývoj za poslední týden



Informace obsažené v tomto dokumentu jsou poskytovány společností AKCENTA CZ a.s. a slouží výhradně pro informační účely. Nejedná se o žádnou pobídku k nákupu či prodeji měn, finančních nebo kapitálových nástrojů. AKCENTA CZ a.s. poskytuje tyto informace v dobré víře ze zdrojů, které považuje za důvěryhodné. Zároveň nečiní žádné prohlášení ohledně přesnosti nebo úplnosti těchto informací a nepřebírá za obsah těchto informací žádnou právní zodpovědnost ani za případnou ztrátu nebo škodu, kterou by klient mohl utrpět. Bez předchozího souhlasu AKCENTA CZ a.s. nelze tento dokument ani jeho části kopírovat nebo dále šířit.
(c) AKCENTA CZ a.s.
